

# Financiarización, crisis e ingobernabilidad<sup>1</sup>

Guadalupe Huerta Moreno<sup>2</sup>

## Resumen

La globalización permitió a la esfera financiera emerger como eje de acumulación, generando sobreliquidez que superó la valorización de capitales invertidos en operaciones internacionalmente interconectadas. Sobreviniendo así la crisis sistémica, que reafirmó dos fenómenos; que puede presentarse en cualquier economía, independientemente de su tamaño, y que la tendencia cíclica del capitalismo la refuerza por el potencial desestabilizador del sistema financiero actual.

**Palabras clave:** Globalización, políticas de ajuste, ingobernabilidad.

## Abstract

Globalization has allowed for the financial sphere to emerge as the principal axis of accumulation, generating over-liquidity that has exceeded the valuation of capital invested in interconnected international operations. As such, the systemic crisis has reaffirmed two phenomena: that it can present itself in any economy, independent of its size, and that the cyclical tendency of capitalism becomes heightened by the destabilizing potential of the current financial system.

**Key Words:** Globalization, adjustment policies, ungovernability

## Introducción

La etapa más reciente de la globalización está asociada a los cambios producidos en la economía mundial a partir de los años setenta del siglo pasado cuando comenzó a gestarse la nueva arquitectura financiera que al complementarse con las reformas para desregular y liberalizar mercados y operaciones financieras permitieron a la esfera financiera emerger de manera plena como eje de la acumulación capitalista. En esa etapa se produjo la

---

<sup>1</sup> Como decía Albert Einstein “Un estomago vacío es mal consejero”. Frase totalmente atinada en los tiempos actuales en que la crisis financiera mundial está dejando sin techo y sin comida a millones de personas en Europa y muchos otros lugares, y la desesperanza puede tomar caminos socialmente peligrosos.

<sup>2</sup> Profesora del Depto. de Administración en UAMA, ce: mghmoreno@yahoo.com.mx

interconexión, como nunca antes se había visto, entre las diferentes plazas financieras alrededor del mundo y se dio un fuerte apoyo al uso de las innovaciones financieras. En paralelo, se crearon estrategias contractuales que harían que la propagación de las crisis financieras fuera cada vez más difícil de controlar, como sucedió entre 1995-2001, con las crisis que afectaron a países del mundo en desarrollo y de las denominadas economías en transición -México, Tailandia, Rusia, Brasil, Argentina. En la siguiente década el sistema financiero internacional se vio inundado por una expansión de la liquidez mundial<sup>3</sup> más que suficiente para sustentar la valorización de los capitales invertidos en una red de operaciones mundiales basadas en el crédito, y que como vasos comunicantes conectaron a prácticamente todo tipo de intermediarios financieros. Sin embargo, cuando la liquidez comenzó a esfumarse y la red de especulación se colapsó, en 2007-2008, sobrevino una crisis financiera sistémica que no sólo reafirmó que las crisis financieras de gran magnitud podían hacerse presentes en cualquier lugar del planeta independientemente del tamaño de la economía, sino también que la tendencia cíclica del capitalismo se refuerza por el gran potencial desestabilizador del sistema financiero.

Como las lecciones de la historia son útiles vale la pena recordar que, para sacar a la economía mundial de la recesión que siguió a la gran crisis de 1929 y, después, para acelerar el crecimiento económico después de la Segunda Guerra Mundial, los gobiernos, en el caso que nos ocupa los europeos, aplicaron programas económicos, que con estímulos a la demanda efectiva impulsaron la inversión y el empleo. Por lo que se utilizaron de manera contracíclica las políticas monetaria y fiscal, bajando las tasas de interés y aumentando el gato público, a fin de que mejoraran las expectativas de beneficios empresariales en las esferas de la producción y la circulación. Como el capitalismo precisa de estabilidad social, a lo anterior, se sumaron, desde la concepción

---

<sup>3</sup> Asociada a la burbuja en los mercados de capitales por la “Nueva Economía”.

del Estado de Bienestar, programas de gasto social destinados a elevar el nivel de vida de la población en general y se diseñaron políticas laborales que, apoyadas en mejoras productivas, contribuyeron al incremento de la productividad y la participación del salario en el ingreso. Con la recuperación económica y la estabilidad social llegó la expansión del capitalismo más importante de la posguerra, y donde el sistema financiero, que operaba en un ambiente altamente regulado, canalizaba la liquidez que la economía y la inversión requerían para operar sin sobresaltos relativamente importantes.

Sin embargo, a partir de los años setenta, la evolución de la economía mundial y las transformaciones que comenzó a experimentar el sistema financiero internacional dieron como resultado que el capital financiero tomara el control de la acumulación del capitalismo y pudiera subsumir al resto de las actividades del sector real de la economía a su lógica de valorización. Tendencia que se consolidó en la siguiente década cuando en prácticamente todos los países –bajo la imposición del famoso Washington Consensus- se realizaron nuevas reformas económicas para abrir mayores espacios al capital privado y asegurar la rentabilidad de los capitales invertidos en el sistema financiero, independientemente de las necesidades de financiamiento en actividades económicas no financieras. Este fue el derrotero que siguió la evolución de la economía mundial hasta la crisis sistémica de 2007-2008 que ha arrasado a innumerables actores dentro y fuera del sector financiero.

A un lustro del estallido de la crisis en curso, lejos de que vislumbre una recomposición del capitalismo en favor de las actividades generadoras de riqueza en el sector real, simplemente se ha reforzado el fenómeno de la financiarización, lo que explica que los intentos realizados hasta el momento para su control se han

concentrado, primero, en la integración de paquetes de ayuda para rescatar a bancos (bailouts) y otros intermediarios financieros y, después, en la implementación de programas de ajuste ortodoxos con políticas de austeridad económica. Desde el punto de vista social pueden considerarse como políticas de “estomago vacío” porque tienden a reducir de manera drástica los ingresos y el nivel de vida de la población. En ese sentido, los costos para restaurar la liquidez, la rentabilidad y la confianza en los mercados financieros se están imponiendo a las clases medias, trabajadores y sectores más pobres que no se beneficiaron de la especulación y no forman parte de la oligarquía financiera nacional e internacional.

Los planes de austeridad aplicados en Europa, que incluyen masivos recortes al gasto público y a la seguridad social, están aumentando la desigualdad y la pobreza; para la sociedad tales fenómenos son ejemplos del enorme déficit de gobierno y la falta de dirección de la economía con sentido social. De ahí que socialmente se está respondiendo en dos sentidos: por una parte, reivindicando el derecho de los ciudadanos de a pie, porque no causaron la crisis, a rechazar todo intento destinado a minar las conquistas que en el campo de la seguridad social les heredó el Estado de Bienestar y, por otra, a cuestionar abiertamente al capitalismo financiarizado que se basa en la especulación y que no responde a las aspiraciones más elementales de desarrollo económico y social en el mundo,

En ese marco se inscribe el siguiente ensayo; dividido en dos apartados. El primero hace una reflexión sobre la evolución de la economía mundial después de la posguerra, y posteriormente enfatiza en cómo, a partir de los años setenta, los cambios económicos y financieros de la etapa más reciente de la globalización financiera contribuyeron a la crisis sistémica actual. El segundo apartado, se revisa el surgimiento de la eurozona, y algunos aspectos de la crisis que está atravesando, así como las

características generales de los programas de ajuste que se vienen aplicando no sólo en sus países periféricos sino también en países de la misma región con economías más grandes como Francia e Italia, y que están generando una enorme pérdida de bienestar social y una ingobernabilidad que hará aún más compleja la posible salida a la crisis. Al final se presentan algunas conclusiones que creemos relevantes para el caso mexicano.

### **De la globalización y el capitalismo financiarizado**

Desde el fin de la Segunda Guerra Mundial, el período que va de los años cincuentas a final de los sesenta del siglo pasado, el capitalismo mundial vivió su fase de expansión más importante, la denominada Golden Age.<sup>4</sup> Al agotarse el crecimiento económico de ese período se hizo evidente que el capitalismo que se había apoyado en incrementos en la productividad y los salarios, así como en una dinámica favorable del comercio mundial que se sostenía en gran medida porque la estabilidad financiera, había cambiado de forma radical. En tal circunstancia, el debate y la conducción de las políticas económicas pasaron a ser controlados por los seguidores de las tendencias económicas -basadas en la economía neoclásica, los modelos de equilibrio general competitivo y las políticas del lado de la oferta- que privilegiaban las soluciones del mercado frente al activismo y la intervención del estado en la economía, rasgos característicos del *Pacto keynesiano* (Krugman, 2004) que marcó la evolución de la economía mundial en la posguerra.

Es relevante mencionar que en ese contexto se diseñó una arquitectura financiera mundial,<sup>5</sup> que con el dólar como moneda de respaldo internacional, estaba estructurada mediante un sistema de

---

<sup>4</sup> Crecimiento caracterizado, entre otras cosas, por altas tasas de empleo en el mundo desarrollado y precios estables.

<sup>5</sup> Esto hace referencia a los Acuerdos de Bretton Woods, New Hampshire, de 1944 que dieron origen a los principales organismos financieros multilaterales y sentaron las bases para el funcionamiento del sistema financiero internacional de la posguerra.

paridades y tipos de cambio fijo que facilitó y dio certeza a la planeación económica entre países y al interior de los mismos, al mismo tiempo que favoreció la estabilidad financiera que precisaba el comercio internacional para generar los flujos de recursos requeridos con los cuales atenuar los desequilibrios en las cuentas externas de los países.

En paralelo, el poder público utilizaba de forma expansiva las políticas fiscal, monetaria y la crediticia a fin de estimular la inversión y la generación de empleos. En estricto sentido fue una época donde, al abrigo de la gran expansión del capitalismo e incrementos de la tasa de ganancia en el sector empresarial, no se cuestionaba que los gobiernos destinaran montos importantes de los presupuestos públicos a gastos en seguridad social ni a su papel de regular o suplir los mercados y la inversión privada en actividades y sectores claves para el desarrollo económico en las actividades productivas, el fomento al comercio o las prestación de servicios sociales básicos.

Es más, en el terreno académico y en el ejercicio de la política económica se expresaban los argumentos teóricos y se mostraban las referencias empíricas relativas al crecimiento económico y al bienestar social que reafirmaban los beneficios de esa forma de conducción de los asuntos de gobierno. Desde el punto de vista teórico, y sobre la base de los modelos del lado de la demanda, el desarrollo económico y la acumulación capitalista se explicaban como resultado de la rápida adopción del progreso técnico, de mantener una fuerza de trabajo constantemente empleada y de las decisiones de inversión de los empresarios. Inversiones que al aumentar la acumulación de capital e inducir un mayor crecimiento de la producción llevaban a una senda de desarrollo estable (Kaldor, 1966). No obstante, si en la práctica ello no sucedía debido a que la incertidumbre estuviera afectando la confianza de los empresarios y sus expectativas de ganancia, inmediatamente, el

estado aplicaba una combinación de políticas de aumento del gasto e inversiones públicas y/o reducción de impuestos y tasas de interés tanto para mejorar el clima de negocios y estimular las inversiones en el sector real de la economía como para evitar las recesiones.

Pero la legitimidad del Estado no se agotaba en el uso contracíclico del déficit público y de una política monetaria expansiva, pues esa legitimidad también se cimentada en otros factores de igual importancia como el diseño de marcos legales-institucionales para intervenir en los mercados y regular las relaciones sociales. De esa manera, desde el gobierno se podían imponer las regulaciones requeridas para mejorar el funcionamiento de los mercados y, por otra, brindar a las clases trabajadoras la posibilidad de contar con un mercado laboral con estructuras organizativas para su defensa frente al capital y con condiciones contractuales que favorecían la productividad de la mano de obra. Contribuyendo de esta forma al aumento de los beneficios empresariales, variable central para inducir expectativas favorables a nuevas rondas de inversión, con el plus de poder crear un mayor número de empleos. A esto se sumaban, porque además así convenía al capital, programas públicos en materia de educación, salud, de vivienda, compensación por desempleo y transferencias monetarias que mejoraban la distribución del ingreso y que en última instancia tenían un impacto positivo sobre el Producto Interno Bruto (PIB). Todas esas medidas descritas permitían a los gobiernos responder a la coyuntura económica y a las demandas sociales, con lo que acreditaban su legitimidad administrativa de los gobiernos y su alto grado de efectividad (Lindert, 2011). Este es el derrotero que siguieron los estados de bienestar en los países más desarrollados en Europa, en Estados Unidos, Canadá y Japón.

Lo que queremos destacar de este episodio del desarrollo capitalista, de la posguerra a finales de los años sesenta, es que el amplio activismo estatal, ya fuera en su forma de participación directa en la economía, con políticas de gasto social o a través de regulaciones, constituía un puente entre el crecimiento económico, la estabilidad social y los “animal spirits” de los que hablaba Keynes (1980) y que comandaban el progreso técnico, las decisiones de inversión y la acumulación de capital. Y donde el capital productivo, que tenía el papel preponderante en el crecimiento económico, se apoyaba en un sistema financiero cuya regulación impedía la toma de riesgos excesivos y garantizaba que la liquidez requerida (financiamiento bancario y fondeo a través de los mercados de capitales) estuviera disponible para sustentar el avance en el sector real de la economía.

La situación cambió radicalmente desde los años setenta cuando, después de que se desestructuró la anterior arquitectura financiera internacional, la globalización derribó las barreras regulatorias y articuló de forma indisoluble el funcionamiento de las diferentes plazas financieras en el mundo. Esto afianzó la tendencia a que las finanzas quedarán en el centro de la acumulación capitalista y sus procesos de valorización se impusieran al capital productivo. Sin embargo, para llegar a este punto las finanzas internacionales pasaron por varias transformaciones. El primer gran cambio se dio en 1971 con desmantelamiento del sistema de cooperación financiera internacional establecido en 1944 en Bretton Woods<sup>6</sup> y que facilitó la introducción de políticas dirigidas a liberalizar los tipos de cambio y desregular las tasas de interés. Después, la libre flotación de las monedas se acompañó de la privatización del financiamiento a los países en desarrollo con problemas de balanza de pagos, lo que incrementó la importancia de la banca privada en los flujos de financiamiento a nivel internacional y que en los años

---

<sup>6</sup> El cual se caracterizó por sistemas de paridades y tipos de interés fijos, una combinación de políticas de financiamiento y ajustes cuando los desequilibrios en las cuentas externas de los países así lo requerían, y controles a los movimientos de capitales.



ochentas resultó en la crisis de su deuda externa de los países en desarrollo.

Como la regulación estatal constituía una “traba” para la globalización y la internacionalización de las finanzas, en los años ochenta y noventa del siglo pasado los organismos financieros multilaterales o de cooperación internacional como el Fondo Monetario Internacional (FMI), la Organización para la Cooperación y del Desarrollo Económico (OCDE) y el Banco Internacional de Pagos (BIS, por sus siglas en inglés) se dieron a la tarea de impulsar nuevas reformas a fin de inducir la rápida apertura de las cuentas de capitales y terminar por revertir cualquier obstáculo que en la forma de regulaciones impidiera crear el ambiente de libre mercado propicio al capital financiero internacional. Estos cambios se produjeron a la luz de las políticas asociadas al programa económico neoliberal que se aplicó prácticamente en todo el mundo y a su sucedáneo el Consenso de Washington (Williamson, 1989, 2002), y que a través de las privatizaciones, la desregulación y la liberalización lograron que se abrieran cada vez mayores espacios para la participación del capital privado en la economía y en las actividades financieras. Detrás de esas reformas estaba el supuesto de que al eliminar o flexibilizar la legislación financiera, los mercados financieros operarían de forma “eficiente” canalizando recursos a proyectos de elevada productividad y a los agentes económicos del sector privado que requirieran financiamiento. Pero en la práctica la imposición de las políticas de libre mercado en el sistema financiero produjeron una creciente interdependencia entre intermediarios que, junto a la apertura de las cuentas de capitales, aceleró la libre movilidad de recursos en las plazas financieras del mundo, e introdujo mayores grados de inestabilidad financiera y, por lo tanto, potenciales consecuencias sistémicas para el sistema financiero internacional. Efectivamente, el resultado de esas

políticas fue que los mercados financieros se hicieron más volátiles y quedaron sujetos a crisis recurrentes de mayor severidad (Guillén, 2012; Taylor y Eatwell, 2005; Chesnais y Plihon, 2003).

Por otra parte, con la nueva configuración que trajo la globalización financiera los grandes inversionistas individuales fueron sustituidos por los llamados inversionistas institucionales como las compañías de inversión, los fondos de pensiones, las compañías de seguros y demás formas de ahorro institucional (Gonnard, 2008). Su relevancia e incidencia en el funcionamiento de los mercados de capitales creció no sólo por el tamaño de sus inversiones, la composición de sus portafolios y la velocidad con que podían mover sus activos negociables entre las distintas plazas financieras, sino porque al ajustar sus portafolios podían modificar el sentido de los flujos de capitales y con ello afectar las reservas internacionales y los tipos de cambio.

Lo anterior nos permite afirmar que, con los cambios en el funcionamiento y la estructura del sistema financiero internacional, los nuevos actores financieros que comenzaron a controlar la liquidez en el sistema financiero internacional obtuvieron un enorme poder de mercado.<sup>7</sup> Este se potenció en la medida en que fue desarrollándose la red de vasos comunicantes que los articuló en un proceso de conglomeración. Donde además, las operaciones financieras se estaban desplazando del tradicional cliente individual, familiar o empresarial para concentrarse en negocios conectados al sistema financiero mundial, y cuyos clientes principales ahora eran grandes inversionistas institucionales, gobiernos y enormes conglomerados financieros.

---

<sup>7</sup> Para ejemplificar su capacidad desestabilizadora basta considerar que cuando el inversionista institucional, en busca de la maximización de sus ganancias, modifica la composición de sus portafolios o sus estrategias de apalancamiento especulativo sobre alguna divisa puede inducir una corrida sobre la misma y causar con ello serios estragos económicos. En otra situación, cuando decide vender partes importantes de los paquetes accionarios de determinadas empresas y, por efecto contagio, otros inversionistas proceden de la misma manera, el precio de esas acciones se puede pulverizar y el valor de la empresa desaparecer rápidamente.

Ahora bien, para responder tanto a la nueva estructura de la economía mundial donde la producción y el comercio redujeron su participación en la ganancia empresarial -la cual quedó crecientemente ligada a inversiones financieras- como a las nuevas condiciones de operación de los mercados financieros desregulados,<sup>8</sup> los diferentes actores económicos -gobiernos, empresas, intermediarios financieros y familias- encontraron nuevos usos para las innovaciones financieras -opciones, futuros, bonos bursatilizados, obligaciones de deuda colateralizada (CDO's) y swaps de default crediticio (CDS) entre otros-. Ya no sólo se adquirirían como vehículos de cobertura para transferir y diversificar riesgos sino como componentes de intrincados esquemas de ingeniería financiera elaborados con el objetivo de obtener ganancias sin tener que pasar de forma directa por los costos y los riesgos de la inversión productiva.<sup>9</sup> En este punto el poder de las finanzas se hizo innegable y evidenció que la acumulación se había desplazado de la esfera productiva y comercial para concentrarse en actividades financieras fincadas en el endeudamiento y la especulación. Y donde los inversionistas institucionales, bancos de inversión, bancos comerciales, gobiernos y, por supuesto, y los grandes empresarios obtuvieron importantes ganancias antes de que la red de liquidez que sostenía la burbuja especulativa<sup>10</sup> se rompiera para dar paso a la crisis financiera más profunda desde la de 1929, y que del sector inmobiliario norteamericano en 2007 pasó a la manufactura, los servicios, la construcción y el comercio dentro y fuera de Estados Unidos (US)

---

<sup>8</sup> Son instrumentos financieros que se negocian de forma bilateral, es decir, son operaciones de mostrador (OTC, por sus siglas en inglés) que pueden formar parte de procesos de titularización y que aparecen en los estados financieros de las empresas como instrumentos derivados (Cecchetti and others, 2009).

<sup>9</sup> El problema es que al tiempo en que se disemina el riesgo se crea una red de obligaciones que depende del sostenimiento de los flujos de liquidez derivados del valor de los activos al inicio de la cadena y si éste cae la cadena se rompe precipitando la crisis.

<sup>10</sup> En este caso se trata de la burbuja hipotecaria.

(Johsua, 2012; Huerta y Kato, 2011; Bellamy y Magdoff, 2009; Niño, 2009).

Sin embargo, la actual crisis sistémica no puede verse de forma aislada, es parte del capitalismo y en ese sentido es una secuela, la más virulenta hasta el presente, del estancamiento de la economía mundial y de las crisis asociadas a la fase actual de la globalización financiarizada, las que son cada vez más profundas y de mayor grado de contagio e inestabilidad como lo muestra la situación por la que han atravesado en los últimos seis años varios países en Europa.

### **De los rescates financieros a políticas de “estómago vacío”**

Después de la Segunda Guerra Mundial la economía europea quedó marcada por “enormes destrucciones, desgaste y falta de renovación del capital fijo” lo que implicaba que para avanzar en el terreno perdido frente a US era urgente reactivar los mercados y el comercio intrarregional. La tarea no era sencilla, ya que había que reconstruir las bases económicas y aumentar rápidamente la productividad del capital y del trabajo mediante “la renovación del stock de capital fijo, su rejuvenecimiento masivo o la difusión acelerada de las innovaciones”. Este era un paso necesario para hacer atractivas las inversiones y fortalecer las expectativas de ganancias en la región.

En el terreno social y político los pendientes eran igualmente complejos. Se tenían que rediseñar nuevos marcos institucionales tanto para sustentar la gestión de los gobiernos y sentar nuevas bases de cooperación a fin de mejorar las relaciones entre vecinos. Por lo cual se firmaron diferentes acuerdos y tratados que buscaban relanzar la actividad económica en Europa, reconstituir las capacidades públicas de los estados europeos, incrementar los intercambios comerciales y modernizar las estructuras y los

sistemas productivos privados para competir con la principal potencia occidental vencedora de ese conflicto.

El resultado más acabado de todo ese proceso fue la integración el 1º de noviembre de 1993 de la Unión Europea (UE). Acontecimiento que marcó la conclusión del largo camino recorrido desde 1957 cuando se firmó el Tratado de Roma, que significó el impulso más estructurado para el nacimiento de lo que sería la Comunidad Económica Europea (CEE). En el inter se creó en 1979 el Sistema Monetario Europeo (SME) y en 1998 el Banco Central Europeo (BCE). Para hacer operativas las decisiones de la UE, en su rama ejecutiva quedó incorporada la Comisión Europea (CE), a la que se le asignaron importantes funciones, entre otras: gestionar el presupuesto de la UE, garantizar que los países miembros de la unión siguieran de manera puntual la legislación política y negociar el cumplimiento de los acuerdos de cooperación entre los países miembros. Actualmente, la CE tiene un gran poder que no se desprende de sus funciones originales sino que es producto del papel que se le ha encomendado como intermediario en las negociaciones para la aplicación de los programas de rescate en los países de la eurozona.<sup>11</sup>

En el marco de la estructura económica pensada para operacionalizar la integración europea, las políticas dictadas desde el SME y de BCE conllevarían serias implicaciones para la política económica de los países miembros, no sólo en lo concerniente a la sustitución de las monedas nacionales por el *euro* y la renuncia a que sus bancos centrales tuvieran el control soberano sobre sus políticas monetaria y cambiaria sino también por aceptar que la gestión del déficit presupuestal público quedara sujeto a las

---

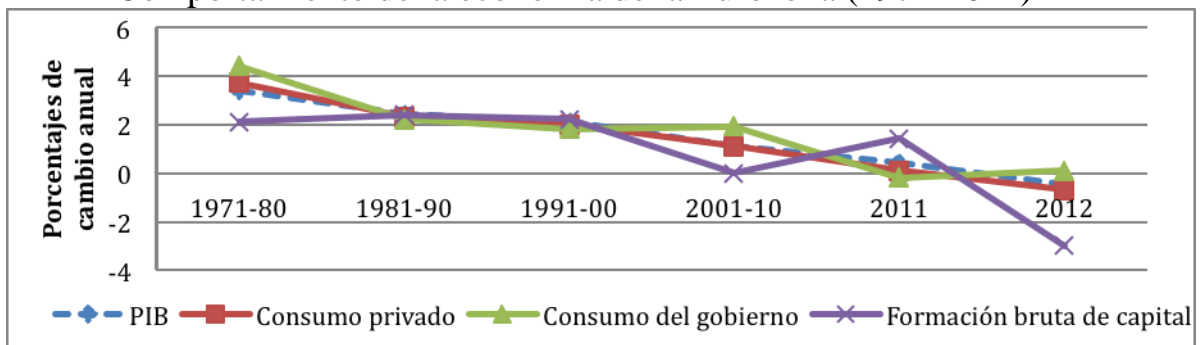
<sup>11</sup> Poder que además ha colocado a la CE al nivel decisorio del FMI y del BCE. Estas tres instituciones forman la tan temida “troika” que llega a los países a “negociar” con los gobiernos respectivos la imposición de programas de ajuste económico.

directrices económicas establecidas por el BCE. Y de entre ellas, la más importante es mantener el poder adquisitivo del euro y asegurar la estabilidad de precios en los países miembros. Es decir, la típica receta monetarista del control de la inflación. En el terreno práctico ello significó que no podrían recurrir a la devaluación de sus monedas cuando los desequilibrios de sus cuentas con el exterior se volvieran inmanejables, ya fuera por la caída en sus flujos de capital o por el incremento en su déficit comercial; que a pesar de carecer de bases internas que favorecieran un crecimiento endógeno, como era el caso varios de los países periféricos de la eurozona, el uso contracíclico de la política fiscal para hacer frente al estancamiento y caída de la inversión quedó descartado; y, que su política monetaria, tendría que gestionarse con un perfil contraccionista consistente al objetivo de inflación definido desde el BCE (Huerta, 2001). En ese sentido, más allá del objetivo de la coordinación fiscal y monetaria en la eurozona –con su integración que no borró las diferencias económicas entre países, ni en la composición de las cadenas productivas ni en la productividad de la mano de obra- el manejo de la política económica exigido por BCE es característico del capitalismo con finanzas sesgadas hacia la especulación que propician el desacoplamiento de la esfera financiera del sector real de la economía (Ortiz, 2011).

Ahora bien, si tomamos en cuenta la evolución de la economía de la eurozona podemos constatar que su consolidación institucional se dio frente a dos tendencias críticas. Por una parte, un paulatino deterioro económico que se fue acompañando no sólo la caída de los niveles de productividad en las principales economías desarrolladas y del estancamiento de la producción de bienes y servicios en relación al PIB sino de bajos salarios reales. Por otra, y como consecuencia de lo anterior, una expansión de la demanda efectiva sostenida por un consumo vinculado al endeudamiento de las familias y de empresas. El cual se incrementó en la última década de manera sustancial en los países periféricos de la UE pero

también en países de economías grandes como Italia o Francia en respuesta a una política crediticia de fácil acceso al crédito (Gráficas 1, 2 y 3). Tenemos entonces que frente a la caída de los ingresos de los trabajadores, su consumo fue compensado con mayores créditos, en tanto que para mantener el gasto corriente y de capital así como los programas de seguridad social propios del

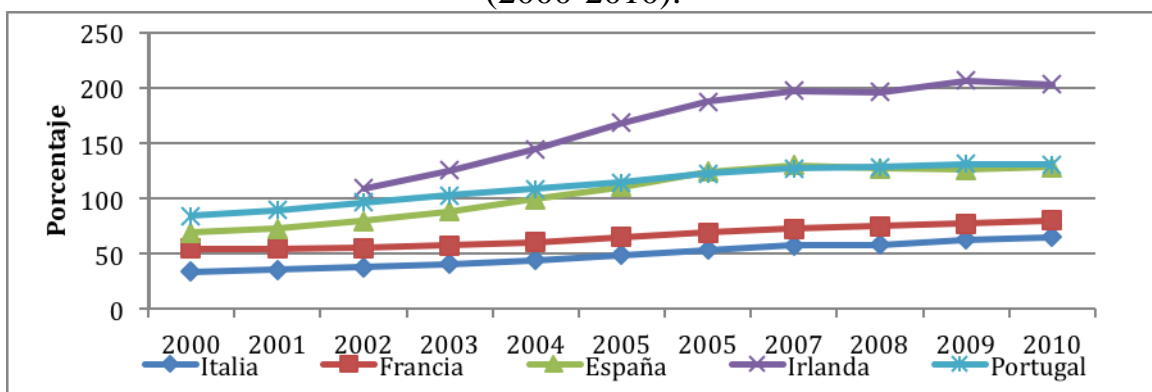
Gráfica 1  
Comportamiento de la economía de la Eurozona (1971-2012)\*



Fuente: Elaboración propia con datos de European Central Bank (2012).

\*A precios de Mercado.

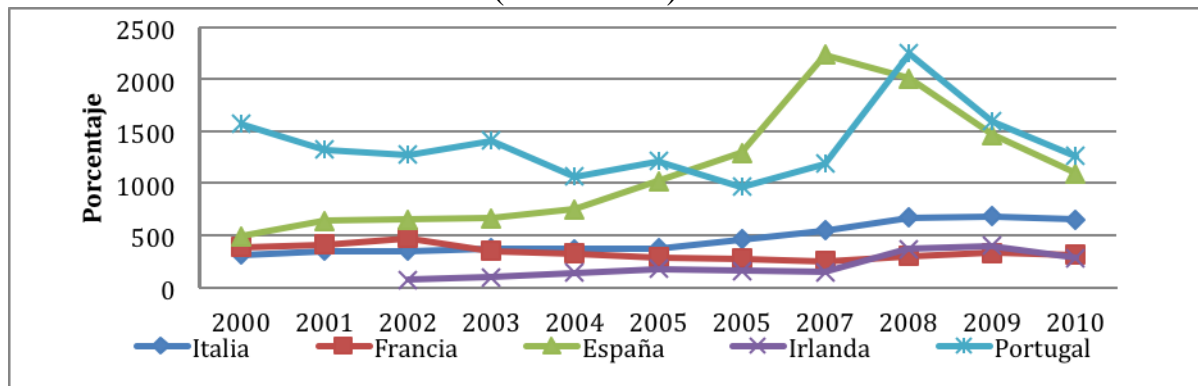
Gráfica 2  
Deuda bruta/Ingreso personal disponible  
(2000-2010).



Fuente: elaboración propia con datos de la European Comision (2012) en:

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00104&plugin=1>

Gráfica 3  
Deuda neta a ingreso de las corporaciones no financieras.  
(2000-2010)



Fuente: elaboración propia con datos de la European Commission (2012). En: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00102&plugin=1>

estado de bienestar, los gobiernos también recurrían al endeudamiento. Por su parte, el apalancamiento empresarial del período es característico del fenómeno conocido como *inflación de activos o inflación financiera*, mismo que Toporovski describe como aquella situación en la que “el crédito se expande más rápido que el producto, o cuando los precios de los títulos financieros se elevan más rápido que los del producto (consumo o bienes de inversión) o los salarios” (2004, 141).

El problema que se desprende del endeudamiento generalizado es que para que el sistema financiero se mantenga operando en condiciones de normalidad, y no afecte negativamente al sector real, requiere de permanentes inyecciones de liquidez. Sin embargo, a partir del estallamiento de la crisis de 2007-2008, la liquidez empezó a desaparecer y el crédito interbancario se redujo al mínimo. Las pérdidas por falta de recuperación de créditos se tradujeron en insolvencia en las hojas de balance de los intermediarios lo que disparó las quiebras y la inestabilidad en el sistema financiero mundial. El primer choque se sintió en el corazón del capitalismo mundial, es decir, en el mercado financiero



de US,<sup>12</sup> en sector inmobiliario específicamente, pero su efecto sistémico se extendió rápidamente a los más variados intermediarios financieros que alrededor del mundo se habían articulado a la cadena de la especulación financiera mundial. Ahora bien, a pesar de que las políticas de desregulación y la liberalización hicieron que todos los actores del sistema financiero mundial fueran interdependientes, las crisis de mediados de los años noventa y de principios de la década anterior se enfrentaron con cierta holgura porque la acumulación de deuda que las originó pudo revertirse rápidamente con la liquidez proporcionada -desde los organismos financieros multilaterales y los gobiernos de los países desarrollados- para que los intermediarios siguieran operando normalmente, lo que contuvo su potencial contagio a otros sectores económicos. La situación ahora es diferente, ya que el sector financiero ocupa una dimensión enorme en la economía frente al sector productivo y, por lo tanto, no hay forma de reactivar la economía a pesar de las enormes cantidades de recursos que se han inyectado a los intermediarios para mantener su operación corriente. En el caso de la eurozona, la actual crisis tiene raíces profundas asociadas a las diferencias estructurales entre los países que la conforman y a cómo la financiarización, también de manera diferenciada, modificó el comportamiento económico de los gobiernos, las empresas y las familias de la región (Lapavitsas, et, al, 2012).

Antes de 2007, el BCE ya había intervenido en los mercados financieros poniendo a disposición de los países miembros diferentes planes de financiación y reduciendo las tasas de interés. Con estas medidas se pretendía reducir los efectos de la inestabilidad financiera mundial en la eurozona, impedir la quiebra en dominó de las instituciones financieras (bancos comerciales, fondos de inversión, aseguradoras, fondos mutuos, etcétera) y

---

<sup>12</sup> En US las quiebras iniciaron el 15 de septiembre de 2008 con el Banco de Inversiones Lehman Brothers.

evitar que la crisis se desbordara de forma ampliada a las actividades de mayor impacto económico de la industria, los servicios y el comercio. Sin embargo, a partir de 2009-2010 quedó claro que no sólo los intermediarios financieros, las familias y las empresas tenían problemas sino también algunos gobiernos cuyas tesorerías estaban quedándose sin efectivo para enfrentar sus compromisos financieros derivados de su endeudamiento y los gastos públicos relacionados con su actividad cotidiana. Entonces, para detener el deterioro de las finanzas públicas y de las economías de algunos países miembros de la UE, el BCE tomó la decisión de aplicar los programas de adquisición de bonos garantizados. El fracaso de esos programas, en el sentido de que no pudieron revertir ni el endeudamiento público ni los desequilibrios de sus cuentas con el exterior, se explica en gran medida porque los recursos de los programas se destinaron más a resolver los problemas de liquidez en el ámbito financiero que a enfrentar los requerimientos financieros más urgentes del lado de la inversión productiva, el empleo y el consumo.

Como el estado de las finanzas de los gobiernos de la eurozona más golpeados por la crisis no mejoraron, se integró otro conjunto de rescates (bailouts) con recursos provenientes del BCE, el FMI y del Fondo Europeo de Estabilización Financiera (EFSF, por sus siglas en inglés) que se creó como mecanismo de apoyo temporal en 2010. Pero en la medida en que los gobiernos financiaron con emisión de deuda soberana los desequilibrios de sus cuentas internas y externas, su endeudamiento creció exponencialmente y el programa de adquisición de bonos garantizados resultó insuficiente. Eso explica porque después de que la deuda general en la eurozona, que se mantuvo estable entre 2000 y 2008 cuando en términos nominales pasó del 71.75% del PIB al 70.08 del PIB, a mediados de 2012 se ubicó en 89.3% del PIB (Gráfica 4).

Gráfica 4  
Deuda gubernamental como porcentaje del PIB



Fuente: European Central Bank en <http://sdw.ecb.europa.eu/>

Al desglosar los datos por país, se observa entre 2000 y 2010 los que más incrementaron su endeudamiento fueron, entre otros, Portugal cuya deuda pública pasó del 48.4% al 92.9% del PIB; la deuda del gobierno de Irlanda pasó del 13.4% al 94.9% del PIB; Grecia aumentó del 103.4% al 147.8% del PIB y España pasó de 59.2% en 2000 a 60.1% del PIB en el 2010; no obstante en 2008, cuando la crisis arreciaba era sólo del 39.8% del PIB. Como ya se mencionó este problema no se concentró en las economías periféricas de la eurozona, también economías más grandes mostraron serios desajustes en el manejo de su deuda soberana. En Italia a principios de la década pasada la deuda pública era de 109.1% del PIB, en 2008 bajó a 106.3% del PIB, en el 2010 alcanzaba 118.9% del PIB; en el caso francés en el 2000 la deuda pública era de 50.4% del PIB, en 2008 llegó a 60.28% y en 2010 se ubicó en 82.32% (OCDE, StatStracts, 2012; Index Mundi, 2012).

Con la pérdida de dinamismo de las economías, los ingresos públicos se redujeron y al aumentar la deuda pública se dispararon más los déficit públicos, los cuales eran insostenibles en términos del manejo fiscal y monetario del BCE ya que, en su perspectiva, además de “mostrar la irresponsabilidad en materia de gasto” y de

contribuir a la espiral inflacionaria incrementaban la probabilidad de default (que los países se vieran en la necesidad de declarar la suspensión de pagos) lo que condujo a una rápida intervención del EFSF que a su vez se apoyó en las recomendaciones del FMI.

Hay que recordar que el EFSF se creó en mayo de 2010 como un mecanismo de apoyo financiero temporal, pero ante la gravedad de la crisis, los países miembros de la UE decidieron en octubre de 2010 dar vida a otra institución denominada Mecanismo de Estabilización Europea (ESM, por sus siglas en inglés) que a diferencia del EFSF operaría permanentemente. El objetivo de ambas instituciones sería preservar la estabilidad financiera mediante la ejecución de programas precautorios cuando los indicadores de liquidez de las instituciones financieras de los países miembros no correspondieran con los estándares internacionales, y de recapitalización cuando se deterioran sus variables relativas a solvencia. Es decir, los mecanismos de ayuda estarían condicionados al surgimiento de perturbaciones financieras que los estados miembros fueran incapaces de controlar, y en la situación actual esa incapacidad es manifiesta en razón de haber perdido el control de su política económica en aras de ingresar a la UE en un contexto donde el capital financiero, al imponer su lógica de valorización a partir de la especulación financiera mundial, magnificó, como en su momento señaló Minsky (1986) la inestabilidad financiera.

Los recursos del EFSF son entregados en la forma de paquetes de ayuda y líneas de crédito<sup>13</sup> y hasta mediados del presente año los montos otorgados y/o comprometidos con los países con mayores problemas económicos y financieros en la UE alcanzan 188.30 billones de euros (bde), los cuales podrán incrementarse en tanto se

---

<sup>13</sup> El mecanismo seguido es que tanto el EFSF como el EMS emiten diversos instrumentos de deuda en los mercados de capitales, primarios y secundarios, y con los recursos obtenidos se otorgan créditos a los países miembros previa aceptación de los programas de ajuste económico.

concrete el rescate de 100 billones de euros (bde) que se destinarán a la recapitalización de los bancos españoles (Cuadro I).

Cuadro I  
Acuerdos del EFSF. Préstamos por país  
Billones de Euros\*

	Ya pagado	Pendiente de Pago	de	Acuerdo Total
Irlanda	12.0	5.7		17.70
Promedio actual de vencimiento 9.81 años				
Portugal	17.4	8.6		26
Promedio actual de vencimiento 12.51 años				
Grecia	73.9	70.7		144.6
Promedio actual de vencimiento 12.5 años				
España	-	100		100
No determinado				

Fuente: Elaboración propia con datos del European Financial Stability Facility en:

<http://www.efsf.europa.eu/about/operations/index.htm>

\*Al 3 de agosto de 2012 y no incluye los recursos otorgados directamente por el FMI.

Aunque en el discurso esos recursos deberían destinarse a tratar de resolver los problemas de las finanzas públicas y de deuda soberana en esos países, una parte importante de los mismos está etiquetada como ayuda financiera a la banca como en los casos de Grecia y España. El primero ya destinó 48 bde a sus bancos y el segundo está en la perspectiva de otorgarles 100 bde para su recapitalización.

Las ayudas del EFSF a los países de la eurozona se otorgan condicionados al cumplimiento de determinados objetivos económicos, y es allí donde tienen su parte más visible el BCE, el FMI y el ESM –los dos primeros parte de la troika- porque esas instituciones se encargan de hacer, primero, la *evaluación de las necesidades financieras de los países* y, a partir de ello, *definen el programa de ajuste económico y financiero correspondiente*. Estos se suscriben en la forma de Facility Agreement con el EFSF y de

Stand By-Arrangement (SBA, por sus siglas en inglés) o Acuerdo Stand-by del FMI, e incluyen las condiciones generales de la política económica y las reformas estructurales que el país deberá aceptar para obtener los apoyos financieros con los que tratará de restablecer, bajo la perspectiva ideológica y con la supervisión económica de ese organismo, el funcionamiento de la economía y de los mercados financieros. En otras palabras, para recuperar la confianza de los mercados, como si estos fueran seres vivos de carácter veleidoso a quien se ha de complacer irremediabilmente.

De manera general los Programas de Ajuste están compuestos por un conjunto de medidas monetarias de tipo contraccionista y de reformas estructurales que -en la perspectiva de mantener al mecanismo de las fuerzas del mercado como el mejor asignador de recursos- deberán instrumentarse para abatir el déficit fiscal y el endeudamiento de los gobiernos, así como para mejorar la competitividad de las economías, lo que no significa otra cosa que la imposición de las ya tradicionales “políticas de estomago vacío” del largo historial de los programas de ajuste del FMI, muy conocidas en América Latina,<sup>14</sup> y que Incluyen:

- a) La consolidación fiscal que busca abatir el déficit público en relación al PIB vía reducciones de gasto.
- b) La eliminación de bonos y compensaciones a pensionados y a todo tipo de trabajo en el sector público y privado.
- c) Recortes en materia de empleo, reducciones al salario e introducción de la flexibilidad laboral total.
- d) Aumento de las tasas de impuestos al consumo (IVA) y a los energéticos.
- e) Privatización de activos públicos y despido de su personal “sobrante”.
- f) Recortes al gasto público en educación, vivienda y sanidad.

---

<sup>14</sup> Programas aplicados en México en la secuela de la crisis de la deuda de principios de los años ochenta y en la crisis tequila de 1994-1995.

- g) Mayor desregulación de los mercados para mejorar el clima de negocios.
- h) Quitas a la deuda privada.

Medidas todas ellas que en última instancia tienden a contraen la actividad económica y la demanda efectiva, lo que no sólo profundizará la crisis en esas economías sino que acentuará el deterioro de los niveles de bienestar de la población, pero que son las indicadas desde la óptica del BCE, la CE y el FMI para restablecer tanto la funcionalidad como la rentabilidad en los mercados financieros.

Si nos atenemos al discurso, a todas luces cargado de ideología, que justifica las medidas de los paquetes de ajuste aplicados en la eurozona pareciera que nos encontramos ante un atribulado Dr. Jekyll y Mr. Hyde financiero que busca desesperadamente estimular el crecimiento económico y empleo; variables que en su momento tanto preocuparon a Keynes y que le llevaron a diseñar estrategias económicas centradas en la intervención del estado en la economía y en la regulación de los mercado. Pero ello no es posible porque en un capitalismo financiarizado lo que mueve a la economía son el endeudamiento y la especulación. De ahí que más bien estamos frente a un moderno Leviatán financiero con un poder descomunal que ha sometido a las actividades económicas no financieras a un mecanismo de succión de la liquidez desde la economía real hacia la orbita financiera, y en ese proceso poco importa condenar a la pobreza y al desempleo a millones de personas que no son responsables del *feast especulativo* que desencadenó la crisis sistémica en 2007, la más profunda desde la Gran Crisis de 1929, y de la cual no se tiene claro cuando se podrá salir.

Además de la disminución en la calidad de vida de la población derivada de los recortes al gasto público, el aumento de impuestos

y la reducción en las ayudas por desempleo se suma un desempleo de niveles históricos que en la eurozona pasó de una tasa del 6% en 1990 a más del 10% a mediados de 2012. Cifras que toman su real dimensión cuando se consideran los datos del desempleo por país, que muestran claramente que los costos del ajuste económico y rescates financieros se han transferido a las clases trabajadoras. Sin embargo, el desempleo juvenil es lo más dramático ya que en Grecia y España uno de cada dos jóvenes, hombres o mujeres, está en el desempleo, mientras que en Italia la cifra es de uno de cada tres y en Francia uno de cada cinco. Este hecho por sí solo reafirma aquella máxima del neoliberalismo que reza: privatización de ganancias y socialización de pérdidas (Cuadro II).

Cuadro II  
Tasa de desempleo entre la población que podría estar ocupada.  
(Porcentajes)  
2008-2011

Tasa de Desempleo por Rango de Edades				
	Menos de 25 años (totales hombres y mujeres)		De 25 a 75 años (totales hombres y mujeres)	
	2008	2011	2008	2011
Portugal	20.2	30.1	7.2	11.4
Irlanda	13.3	29.4	5.1	12.8
Grecia	22.1	44.4	6.6	15.9
España	24.6	46.4	9.8	19.4
Italia	21.3	29.1	5.6	8.2
Francia	19.3	22.9	6.5	8,2

Fuente: elaboración propia con datos de:

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tsdec460&plugin=>

1

Afortunadamente, las sociedades no son estáticas y han elegido enfrentar tal estado de cosas con una amplia organización social donde convergen los más variopintos actores y grupos sociales - centrales sindicales, grupos de desempleados, deudores hipotecarios, asociaciones de profesionales, productores del campo, estudiantes y diversos grupos civiles- que a través de manifestaciones, protestas masivas, paros y huelgas generales se



oponen a aceptar los recortes de sus respectivos gobiernos, y a asumir los costos del ajuste impuesto por parte de la “troika” para rescatar a bancos y otros intermediarios financieros. Ajuste que por ciento no permitirá que las economías se recuperen rápidamente porque la caída del consumo y la inversión, además de comprimir en mayor medida los ingresos tributarios de los gobiernos y la demanda efectiva, contribuirán a un mayor deterioro del empleo, los ingresos y el gasto con el que se fortalecerá el círculo vicioso de la crisis.

En tanto han dejado de crearse condiciones que garanticen, desde la conducción económica de los estados, el bienestar de la sociedad y los esfuerzos públicos se enfocan más que a resolver el desastre económico en la eurozona a tratar de resarcir las pérdidas en el sector financiero, la tensión social amenaza con transformarse en una ingobernabilidad cuyo desenlace puede ser imprevisible. Lo que es producto del alto déficit de gobierno y de una reestructuración económica sin sentido social. De ahí que en la medida en que las fuerzas de la austeridad han ido ganando terreno mediante “políticas de estomago vacío” el control democrático ha quedado deslegitimado y al parecer la única opción de los gobiernos de la eurozona más afectados por la crisis para mantener el control político, es mediante salidas autoritarias y represivas que agravarán todavía más la precaria situación económica y social en la región.

### **Conclusiones**

La gran crisis sistémica en curso es una lección no sólo para los países de la eurozona, también es un llamado de atención respecto de la urgencia de aceptar de una vez por todas que el capitalismo es altamente inestable y propenso a las crisis, más aún cuando se deja que el mercado “regule” los procesos económicos, porque los parámetros y los códigos de esa regulación se definen en favor de

los intereses más poderosos en el mundo, y qué más poderoso ahora que el capital financiero. Además, con la crisis se ha demostrado que los límites de la regulación financiera, a través de las fuerzas del mercado, no son sólo estrechos sino que impulsaron la especulación y la inestabilidad financiera que dieron origen al desastre económico actual, y en la eurozona el aprendizaje de esa experiencia está siendo socialmente doloroso, con el agravante de que quienes tomaron grandes riesgos y obtuvieron enormes ganancias –en los mercados de capitales y sistemas bancarios– están recibiendo los apoyos que requieren para seguir haciendo negocios en un sistema financiero que se alimenta de la especulación. Sin embargo, las clases medias, los trabajadores y los más pobres, no están dispuestas a aceptar que los costos de recomponer las relaciones financieras y de restaurar la liquidez en los mercados financieros se le cargue y su rechazo está configurando un escenario de fractura social e ingobernabilidad.

Ante esa situación, en nuestro caso bien haríamos en tomar conciencia de lo que está pasando en la eurozona porque no hacerlo y seguir insistiendo en realizar reformas económicas que sólo benefician a los grandes capitales, tarde o temprano podemos vernos reflejados en el espejo de la realidad europea actual. Sobre todo tomando en cuenta que la globalización conectó de forma indisoluble a las economías y a los sistemas financieros, lo que no blindó ni aisló a los intermediarios que operan en el país de un posible contagio, y que en las condiciones en que viene operando la economía mexicana sería poco más o menos que catastrófico.

### **Bibliografía**

- Ballamy, J., y Magdoff F., (2009), *La gran crisis financiera. Causas y Consecuencias*, México. FCE.
- Cechetti, G., Stephen and Others, (2009), “Central counterparties for over-the-counter derivatives”, in BIS Quarterly Review, September 2009: 12 pp. [en: [http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt0909f.pdf](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0909f.pdf) [Acceso 18/ sep/ 2010].

- Chesnais, F., y Plihon D., (2003), *Las trampas de las finanzas mundiales*, España, Akal.
- European Central Bank, (2012), *Eurosystem. Statistics. Pocket Book*, Frankfurt am Main, Germany.
- European Comission. (2012). Eurostat. [en: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00104&plugin=1> [20/sep/2012].
- -----, (2012), Eurostat. [en: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00102&plugin=1> [Con acceso el 8 de octubre de 2012].
- -----, (2012), Eurostat, [en: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tsdec460&plugin=1> [10/oct/2012].
- European Central Bank, (2012), [en: <http://sdw.ecb.europa.eu> [8/oct/2012].
- European Financial Stability Facility, (2012), [en: <http://www.efsf.europa.eu/about/operations/index.htm> [20/sep 2012].
- Gonnard, Eric and Others, (2008), *Recent Trends in Institutional Investors Statistics*, OECD, [en: <http://www.oecd.org/dataoecd/53/49/42143444.pdf> [8/ dic/2011]
- Guillén, A., (2010), “La crisis global y la recesión mundial”, en J. Boltvinik (Coord.) *Para comprender la crisis capitalista actual. México*. Fundación Heberto Castillo.
- Huerta, A. (2001), *La política macroeconómica de la globalización*, México, UACH- Centro de Investigaciones Económicas, Sociales y Tecnológicas de la Agroindustria y la agricultura mundial.
- Huerta, G. y Kato, L., (2011), “Hacia la construcción de nuevos enfoques sobre globalización y crisis”. Problemas del Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía. México. IIE-UNAM.
- IndexMundi, (2012), en: <http://www.indexmundi.com/> [12/oct/ 2012 .
- Joshua, I., (2012), *La crisis de 1929 y el emerger norteamericano*, Buenos Aires, IPS.
- Kaldor, N. (1966). “Un modelo de crecimiento económico”, en L. Rojo. En *Lecturas sobre teoría económica del desarrollo*. Madrid, Gredos.

- Keynes, John., (1980), *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, México, FCE.
- Krugman, P., (2004), *De vuelta a la economía de la Gran Depresión*, Colombia. Norma.
- Lapavitsas, C., et. Al, (2012), *Crisis in the Eurozone*. Verso, UK.
- Lindert, P., (2011), *El ascenso del sector público. El Crecimiento económico y el gasto social del siglo XVIII al presente*. Vols. I y II. México, FCE.
- Minsky, H., (1986), *Stabilizing and Unstable Economy*. New Haven, C. Yale University Press.
- OECD, (2012), *StatStracts*. [en: <http://stats.oecd.org/>. [8/oct/2012]
- Ortiz, E., (2011), “Estancamiento estructural y crisis. La urgencia de un Programa Social para la estabilización”, en Levy N. (Coord.), *Las instituciones financieras y el crecimiento económico en el contexto de la dominación del capital financiero*. México, FE-UNAM-JP.
- Niño, S., (2009), *El crash del 2010. Toda la verdad sobre la crisis*, México. Textofilia Ediciones.
- Taylor, L. y Eatwell, J., (2005). *Finanzas globales en riesgo. Un análisis a favor de la regulación internacional*, Argentina. Siglo XXI, CEFIDAR.
- Toporovki, J., (2004), “Inflación en los mercados financieros”, en Correa Eugenia y Girón Alicia (Coords), *Economía Financiera Contemporánea*. Tomo II, Miguel Ángel Porrúa, Senado de la República, UNAM, FCA, UAMI, UAZ.
- Williamson, J., (1990). “What Washington Means by policy Reform”, In J. Williamson (Ed), *Latin American Adjustment: How Much has Happened?* Washington DC, Institute For International Economics.
- -----,(2002), “Did the Washington Consensus Fail?” *Remarks to the Center for Strategic and International Studies*, Washington, D.C. November 6.

Recibido 1 de octubre 2012

Aprobado 25 noviembre 2012